

Управління оборотним капіталом як оперативна складова фінансової стратегії підприємств

Розглянуто проблематику оперативного аспекту фінансової стратегії підприємства. Здійснено аналіз проблеми ефективного управління оборотним капіталом для підтримки функціонування господарської діяльності підприємства. Обґрунтовано необхідність забезпечення балансу ліквідності та прибутковості підприємства для ефективного управління його оборотним капіталом. Тенденції якості управління оборотним капіталом на українських підприємствах проаналізовано за показниками ліквідності та оборотності капіталу (2013–2015 рр.) на прикладі трьох найбільших виробників пива в Україні.

Ключові слова: оборотний капітал, фінансова стратегія, ліквідність, оборотність, дебіторська заборгованість, кредиторська заборгованість, запаси.

Постановка проблеми. В умовах фінансово-економічної кризи та звуження джерел внутрішнього та зовнішнього фінансування перед підприємствами реального сектору економіки України постає проблема в оптимізації та підвищенні ефективності господарської діяльності. Ключовим аспектом її вирішення є підвищення якості управління оборотним капіталом підприємства як оперативної складової фінансової стратегії підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню сутності управління оборотним капіталом підприємств присвячено численні роботи зарубіжних вчених, таких як Х. Вейнрауб, М. Делуф, Х. Донг, Р. Прасад, Д. Редді, а також вітчизняних вчених: Р. Бугріменко, Ю. Прохорової, Л. Романенко, О. Швидкої та інших. Однак в цьому напрямку дослідження залишаються суттєві прогалини: поза увагою науковців залишається стратегічний аспект управління оборотним капіталом як складової фінансового управління, вплив управління оборотним капіталом на успішність реалізації корпоративної стратегії та створення акціонерної вартості.

Метою дослідження є визначення ролі управління оборотним капіталом у системі фінансової стратегії підприємства.

Виклад основного матеріалу. Сутність управління оборотним капіталом виявляється у його меті, яка визначається науковцями як досягнення оптимального співвідношення між усіма складовими оборотного капіталу [1, с. 33]. Поняття "управління оборотним капіталом" також тлумачиться як система заходів з планування та контролю поточних активів і зобов'язань в такий спосіб, щоб усунути ризик спазмів ліквідності та технічного дефолту внаслідок неспроможності погасити поточні зобов'язання та уникнути надмірних інвестицій в оборотні активи [2, с. 108]. На думку авторів дослідження [3, с. 50], сутність управління оборотним капіталом полягає в компромісі між прибутковістю та ризиком. Згідно з теорією ризику та доходності інвестиція з більшим ризиком може створити вищий рівень доходності, тобто підприємство з вищим рівнем інвестицій у оборотний капітал матиме низький рівень ризику неспроможності погасити свої короткострокові зобов'язання та низький рівень прибутковості [3, с. 51].

Якісне управління оборотним капіталом має значний вплив на операційне управління підприємством. Зокрема, автори роботи [4, с. 36] дійшли висновку, що підприємства з адекватним обсягом оборотного капіталу відносно обсягу їх операційної діяльності мають більш успішні результати господарської діяльності в порівнянні з підприємствами, що мають дефіцит фінансування оборотного капіталу. Це пояснюється тим, що в разі недостатнього фінансування оборотного капіталу підприємство вимушене виробляти обсяги товарів і послуг нижче обсягів його виробничих потужностей, що, в свою чергу, веде до заниженої прибутковості вкладеного капіталу. Часто неефективне управління оборотним капіталом стає бар'єром на шляху досягнення

цілей підприємства стосовно ліквідності та прибутковості [5–8]. Низькі темпи оборотності дебіторської заборгованості негативно впливають на рівень прибутковості підприємства [1, с. 34]. Низька якість управління веде до іммобілізації грошових коштів у надмірних запасах і дебіторській заборгованості, що знижує рівень ліквідності та прибутковості [6, с. 640]. Інструментами покращення якості управління оборотним капіталом є підвищення оборотності дебіторської заборгованості та скорочення обсягів запасів [9, с. 577], скорочення циклу конверсії готівки [10, с. 168], підтримка на оптимальному рівні всіх компонентів оборотного капіталу: дебіторської заборгованості, кредиторської заборгованості, запасів [11, с. 27].

Управління оборотним капіталом має велике значення не тільки в контексті операційного управління, а й стратегічних аспектів управління підприємством, а саме досягнення прибутковості, створення акціонерної вартості, зниження ризику банкрутства. Неefективне управління оборотним капіталом не тільки знижує рівень прибутковості, а й веде до стану фінансової кризи на підприємстві [12, с. 78]. В роботі [13, с. 55] доведено, що однією з ключових причин фінансової нестабільності та банкрутства більшої частини підприємств є низька якість управління оборотним капіталом. Додатковим стратегічним аспектом є можливість фінансових управлінців шляхом забезпечення високої якості управління оборотним капіталом стимулювати виробничу ефективність підприємства, що сприяє створенню акціонерної вартості [14, с. 112], зокрема шляхом досягнення оптимального рівня складових оборотного капіталу [9, с. 574]. Це твердження підтримується дослідженням [15, с. 48], де зазначено, що надмірні інвестиції в запаси та дебіторську заборгованість ведуть до заниженого рівня прибутковості та зростання залежності від короткострокових джерел фінансування. Фінансові управлінці можуть отримувати прибуток на вкладений капітал завдяки оптимальній структурі та високій ефективності інвестицій в оборотний капітал підприємства [16, с. 109]; шляхом скорочення витрат на фінансування та вивільнення дефіцитних грошових ресурсів з метою фінансування стратегічних ініціатив, спрямованих на посилення ринкової позиції підприємства [17–18]; шляхом максимально допустимого використання фінансового важеля з метою скорочення затрат на фінансування та стимуляції зростання показника рентабельності власного капіталу [18, с. 6]. Тобто якісне управління оборотним капіталом є ключовою складовою не тільки фінансової стратегії, а й загальної корпоративної стратегії підприємства, спрямованої на створення акціонерної вартості [20–21].

Важливим питанням є фінансування оборотного капіталу. В роботі [22, с. 17] зазначено, що оборотний капітал фінансується із зовнішніх і внутрішніх джерел. Зокрема, в роботі [23, с. 21] відмічено тенденцію до зростання обсягів використання короткострокових банківських позик і торгового кредиту з метою фінансування оборотного капіталу підприємствами реального сектору.

Спосіб фінансування має значний вплив на реалізацію політики управління оборотним капіталом, яка може мати агресивний або консервативний характер в залежності від цілей підприємства щодо ризику та доходності. За консервативної політики підприємство має великі обсяги страхових запасів і готівкових коштів (що перевищують мінімально необхідний рівень запасів і готівкових коштів). За агресивної політики підприємство має мінімально допустимі обсяги страхових запасів і готівкових коштів. В умовах консервативної політики очікуваний фінансовий результат буде нижче у порівнянні з агресивною політикою, однак і рівень ризику буде суттєво нижче. В дослідженні [24, с. 15] підкреслено, що агресивна політика управління оборотним капіталом має балансуватися консервативною політикою фінансування. В роботі [18, с. 6] зазначено, що агресивна політика управління оборотним капіталом, яка виражається в формі низьких інвестицій в запаси та дебіторську заборгованість, позитивно впливає на чистий прибуток підприємств досліджуваної вибірки.

Управління оборотним капіталом має велике значення для фінансового здоров'я підприємств будь-якої величини через те, що інвестиції підприємств у оборотний капітал мають високу частку в активах підприємства [25, с. 65]. Зокрема, науковці наголошують, що якісне управління оборотним капіталом має велике значення для малих і середніх підприємств [10, с. 169]; що управління оборотним капіталом має суттєві відмінності в різних галузях реального сектору економіки [21, с. 14].

Управління оборотним капіталом має високе значення також з погляду зовнішнього середовища діяльності підприємства. Зокрема, в роботі [26, с. 1314] розглядається

роль управління оборотним капіталом в умовах макроекономічної турбулентності: 1) внаслідок високої інфляції, що стимулює підприємства трансформувати готівкові кошти в інші активи, в реальному секторі можуть утворюватися спазми ліквідності і, як результат, технічні дефолти; 2) дефіцит оборотного капіталу в більшості підприємств, що перебувають в стані фінансової нестабільності, веде до банкрутства.

Проаналізуємо результати управління оборотним капіталом за показниками ліквідності та оборотності на прикладі пивоварної галузі України. Для потреб аналізу використано дані 3 найбільших виробників на українському ринку: ПАТ “Оболонь”, ПАТ “Карлсберг Україна”, ПАТ “САН ІнБев Україна”. В таблиці наведемо розрахунки компонентів управління оборотним капіталом основних підприємств пивоварної галузі України на основі даних офіційної фінансової звітності підприємств за період 2013–2015 рр.

Таблиця

Розрахунок компонентів управління оборотним капіталом основних підприємств пивоварної галузі України за період 2013–2015 рр.

	2013 р.	2014 р.	2015 р.
1	2	3	4
<i>ПАТ “Оболонь”</i>			
Поточна ліквідність, %	99%	77%	49%
Термінова ліквідність, %	49%	36%	17%
Оборотність запасів, днів	112	115	116
Оборотність дебіторської заборгованості, днів	36	24	16
Оборотність кредиторської заборгованості, днів	79	80	87
<i>ПАТ “Карлсберг Україна”</i>			
Поточна ліквідність, %	218%	234%	226%
Термінова ліквідність, %	201%	220%	211%
Оборотність запасів, днів	23	22	26
Оборотність дебіторської заборгованості, днів	37	51	45
Оборотність кредиторської заборгованості, днів	108	98	78
<i>ПАТ “САН ІнБев Україна”</i>			
Поточна ліквідність, %	32%	25%	25%
Термінова ліквідність, %	19%	13%	14%
Оборотність запасів, днів	22	26	26
Оборотність дебіторської заборгованості, днів	2	5	6
Оборотність кредиторської заборгованості, днів	120	147	164

Джерело: офіційна фінансова звітність підприємств за 2013–2015 рр.; власні розрахунки

Аналіз показників *ліквідності* ПАТ “Оболонь” виявив стрімке скорочення рівня поточної та термінової ліквідності за період 2013–2015 рр. Така тенденція загалом пояснюється більш швидким зростанням обсягів поточних зобов’язань підприємства (на 45% за 2015 р.) в порівнянні зі зростанням його поточних активів (на 2% за 2015 р.). Термінова ліквідність підприємства різко скоротилася в 2015 р. через зростання частки запасів у структурі оборотних активів (на 24% за 2015 р. до рівня 71%). Потенційно небезпечним є значне зростання обсягів дебіторської заборгованості (на 60% за 2015 р.) та частки дебіторської заборгованості в структурі оборотних активів (до рівня 16% в 2015 р.). Загрозливим є тренд скорочення обсягів грошових коштів та їх еквівалентів (на 64% за 2015 р.) та їх частки в структурі оборотних активів (до 6% у 2015 р.).

Аналіз показників *оборотності* ПАТ “Оболонь” за 2013–2015 рр. показав скорочення рівня оборотності запасів, що веде до іммобілізації грошових коштів у фінансуванні запасів. В порівнянні з конкурентами термін оборотності запасів підприємства є занадто високим – воно має надмірні обсяги запасів. Зростає рівень оборотності де-

біторської заборгованості, що може призвести до погіршення взаємин підприємства з дебіторами. Скорочується рівень оборотності кредиторської заборгованості, що може погіршити взаємини підприємства з постачальниками та позбавити його знижок в разі передоплати.

Аналіз показників *ліквідності* ПАТ “Карлсберг Україна” за 2013–2015 рр. виявив підвищений рівень ліквідності підприємства. Такий тренд має місце внаслідок більш стрімкого зростання обсягів оборотних активів (на 49% за 2015 р.) в порівнянні зі зростанням поточних зобов’язань (на 31% за 2015 р.). Термінова ліквідність підприємства знаходиться на високому рівні через низьку частку запасів у структурі оборотних активів (на рівні 7% у 2015 р.). Рівень ліквідності ПАТ “Карлсберг Україна” вище за оптимальний, що унеможливує отримання додаткового доходу від використання грошових коштів та їх еквівалентів, які знаходяться на балансі підприємства.

В результаті аналізу показників *оборотності* ПАТ “Карлсберг Україна” виявлено тенденцію до зростання оборотності кредиторської заборгованості, тобто підприємство почало швидше розраховуватися з постачальниками, що сприяє посиленню їх партнерства. Рівень оборотності дебіторської заборгованості підприємства також суттєво вище в порівнянні з конкурентами – воно створює сприятливі умови для своїх дебіторів, підтримуючи їх у скрутній соціально-економічній ситуації шляхом надання відстрочки платежу.

Аналіз показників *ліквідності* ПАТ “САН ІнБев Україна” за 2013–2015 рр. показує, що рівень ліквідності підприємства є низьким і має тенденцію до подальшого скорочення під впливом більш швидкого зростання поточних зобов’язань (на 30% за 2015 р.) в порівнянні зі зростанням оборотних активів (на 22% за 2015 р.). Така тенденція може потенційно ускладнити процес виконання підприємством його поточних зобов’язань і спричинити технічний дефолт. Помітний тренд до скорочення рівня термінової ліквідності внаслідок приросту обсягів запасів (на 26% за 2015 р.) та їх частки в структурі оборотних активів (до 44% в 2015 р.).

Аналіз показників *оборотності* ПАТ “САН ІнБев Україна” за 2013–2015 рр. показав зниження рівня оборотності дебіторської заборгованості підприємства, що пояснюється погіршенням становища дебіторів і заходами підприємства з лібералізації політики торговельного кредиту. Має місце стабільний тренд скорочення оборотності кредиторської заборгованості, що може зашкодити майбутньому партнерству підприємства з постачальниками.

Висновки і перспективи подальших досліджень. В численних дослідженнях доводиться високє значення якісного управління оборотним капіталом для підтримки функціонування операційної діяльності підприємства, а також для вирішення його стратегічних задач, пов’язаних із забезпеченням належного рівня прибутковості, реалізацією фінансової стратегії, створенням акціонерної вартості. В результаті аналізу ліквідності та оборотності найбільших виробників пива в Україні (ПАТ “Оболонь”, ПАТ “Карлсберг Україна”, ПАТ “САН ІнБев Україна”) за 2013–2015 рр. виявлено загальні тенденції погіршення якості управління оборотним капіталом: погіршення стану ліквідності, що загрожує технічним дефолтом; скорочення рівня оборотності запасів, що веде до іммобілізації додаткових грошових коштів у фінансуванні надмірних запасів; скорочення рівня оборотності кредиторської заборгованості, що загрожує погіршенням взаємин із ключовими постачальниками. Перспективами подальших досліджень є поглиблене вивчення специфіки управління оборотним капіталом в умовах обмеженості фінансування та високої економічної невизначеності.

Список використаних джерел

1. Gill A. Factors That Influence Working Capital Requirements in Canada / A. Gill // *Economics and Finance Review*. – 2011. – № 1. – P. 30–40.
2. Narasimhan M. Emerging Manufacturing Industry: A Financial Perspective / M. Narasimhan, L. Murty // *Management Review*. – 2001. – № 6. – P. 105–112.
3. Working Capital Management and Corporate Performance: Case of Malaysia / M. Zariyawati, M. Annuar, H. Taufiq, et al. // *Journal of Modern Accounting and Auditing*. – 2009. – № 11. – P. 47–54.
4. Singh K. Working Capital Management: Comparison of Policies And Performance / K. Singh, F. Chekol // *The Indian Journal of Commerce*. – 2009. – № 63. – P. 34–42.

5. Prasad R. Working Capital Management in the Paper Industry / R. Prasad // *Finance India*. – 2001. – № 15. – P. 185–188.
6. Reddy D. Working Capital Management Practices in Pharma Industry: A Case Study of 'Cipla Limited' / D. Reddy, P. Kameswari // *Management Accountant*. – 2004. – № 8. – P. 638–644.
7. Dong H. The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case / H. Dong, J. Su // *International Research Journal of Finance and Economics*. – 2010. – № 49. – P. 59–67.
8. Taleb G. The Determinants of Effective Working Capital Management Policy: A Case Study on Jordan / G. Taleb, A. Zoued, F. Shubiri // *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. – 2010. – № 2. – P. 248–264.
9. Deloof M. Does Working Capital Affect Profitability of Belgian Firms? / M. Deloof // *Journal of Business, Finance and Accounting*. – 2003. – № 30. – P. 573–587.
10. Teruel P. Effects of Working Capital Management on SME Profitability / P. Teruel, P. Solano // *International Journal of Managerial Finance*. – 2007. – № 2. – P. 164–177.
11. Lazaridis J. Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange / J. Lazaridis, D. Tryfonidis // *Journal of Finance Management Analysis*. – 2006. – № 19. – P. 26–35.
12. Chowdhury A. Working Capital Management Practiced in Pharmaceutical Companies Listed in Dhaka Stock Exchange / A. Chowdhury, M. Amin // *BRAC University Journal*. – 2007. – № 4. – P. 75–86.
13. Setayesh M. Determining the Optimum Capital Structure at Industrial Level by Using Data Envelopment Analysis (DEA) Case Study: Listed Companies on Tehran Stock Exchange / M. Setayesh // *Journal of Financial Accounting Research*. – 2009. – № 1. – P. 52–66.
14. Sen M. Relationship between Efficiency Level of Working Capital Management and Return on Total Assets in ISE / M. Sen, E. Oruc // *International Journal of Business and Management*. – 2009. – № 4. – P. 109–114.
15. Kesseven P. Trends in Working Capital Management and Its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms / P. Kesseven, D. Padachi // *International Review of Business Research Papers*. – 2006. – № 2. – P. 45–58.
16. Narasimhan M. Emerging Manufacturing Industry: A Financial Perspective / M. Narasimhan, L. Murty // *Management Review*. – 2001. – № 6. – P. 105–112.
17. Zahra M. The Relationship between Working Capital Management and Firm Performance: Evidence from Iran / M. Zahra, J. Azam // *International Journal of Humanities and Social Science*. – 2012. – № 2. – C. 141–146.
18. Magpayo C. Effect of Working Capital Management and Financial Leverage on Financial Performance of Philippine Firms / Corazon Magpayo // *Journal of De La Salle University*. – 2011. – № 6. – P. 1–9.
19. Loneux M. The Working Capital Approach / M. Loneux // *Business Analyst*. – 2004. – № 25. – P. 20–24.
20. Nazir M. On the Factors Determining Working Capital Requirement / M. Nazir, T. Afza // *Proceedings of ASBBS*. – 2008. – № 15. – C. 293–301.
21. Filbeck G. Industry Related Differences in Working Capital Management / G. Filbeck, T. Krueger // *Mid-American Journal of Business*. – 2005. – № 20. – P. 11–18.
22. Fazeeria R. Working Capital Policy in India / R. Fazeeria // *Business Analysis*. – 2002. – № 5. – C. 15–20.
23. Gupta S. Financing of Working Capital in the Food Processing Industry in India / S. Gupta, P. Sharma // *Business Analyst*. – 2003. – № 24. – P. 15–33.
24. Weinraub H. Industry Practice Relating to Aggressiveness/Conservative Working Capital Policies / H. Weinraub, S. Visscher // *Journal of Financial and Strategic Decision*. – 1998. – № 11. – P. 11–18.
25. Madhavi K. Working Capital Management of Paper Mills / K. Madhavi // *International Journal of Research in Business Management*. – 2014. – № 3. – P. 63–72.
26. Working Capital Management and Corporate Performance: Evidence from Iranian Companies / K. Taghizadeh, E. Ghanavati, M. Akbari, et al. // *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. – 2012. – № 62. – P. 1313–1318.

Управление оборотным капиталом как оперативная составляющая финансовой стратегии предприятий

Рассмотрена проблематика оперативного аспекта финансовой стратегии предприятия. Осуществлен анализ проблемы эффективного управления оборотным капиталом для поддержки функционирования хозяйственной деятельности предприятия. Обоснована необходимость обеспечения баланса ликвидности и прибыльности предприятия для эффективного управления оборотным капиталом. Тенденции качества управления оборотным капиталом на украинских предприятиях проанализированы по показателям ликвидности и оборотности капитала (2013–2015 гг.) на примере трех самых крупных производителей пива в Украине.

Ключевые слова: оборотный капитал, финансовая стратегия, ликвидность, оборотность, дебиторская задолженность, кредиторская задолженность, запасы.

H. O. ALEKSIN,

Post-graduate student,

Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine

Working Capital Management: An Operative Component in the Financial Strategy of Enterprises

Given the financial and economic crisis and the consequent deficit of internal and external financing, Ukrainian enterprises urgently in need to optimize and enhance performance. This can be achieved through enhancing the quality of the financial strategy's operational component, working capital management of an enterprise. The study aims to define the role of working capital management within the financial strategy system of an enterprise.

Analysis of working capital management is conducted in Ukraine's brewing industry, for 2013–2015. 3 major brewing enterprises are selected for analysis, PJSC "Obolon", PJSC "Carlsberg Ukraine", PJSC "SUN InBev Ukraine". The liquidity analysis reveals the following trend: PJSC "Obolon" – rapid reduction of the liquidity; PJSC "Carlsberg Ukraine" – the increasing liquidity; PJSC "SUN InBev Ukraine" – the liquidity is low and tends to decrease further under the influence of the rapidly increasing current liabilities compared to the current assets. Turnover analysis finds out the following trends: PJSC "Obolon" – the reduced inventory turnover, with the immobilization of funds in inventory's financing; PJSC "Carlsberg Ukraine" – the increasing turnover of accounts payable, i. e. the enterprise started paying to suppliers faster, which strengthens their partnership; PJSC "SUN InBev Ukraine" – the declining turnover of receivables due to the deteriorated debtors' operations, with measures aimed at liberalization of trade credit policy.

Effective working capital management is highly important for operational management and implementation of enterprise's strategic objectives: high profitability, implementation of financial strategy, creation of shareholder value. Liquidity and turnover analysis of the largest beer producers in Ukraine reveals general trends to declining quality of working capital management over 2013–2015: the declining liquidity, the falling inventory turnover, the declining accounts payable turnover. The expected study in this field will be devoted to peculiarities of working capital management in the conditions of limited funding and high economic uncertainty.

Keywords: working capital, financial strategy, liquidity, turnover, accounts receivable, accounts payable, inventory.

Посилання на статтю:

Алексін Г. О. Управління оборотним капіталом як оперативна складова фінансової стратегії підприємств / Г. О. Алексін // Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту: зб. наук. праць. – 2016. – № 3. – С. 85-90.